

**PENGUNAAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)
DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM
(Studi pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2014-2018)**

Fianty Herfa Putri
Mahasiswa Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Makassar
Email: fiyantifiyanti123@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the level of investment feasibility of the IDX30 index of the 2014-2018 period using the *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) method in determining investment decisions. This type of quantitative research is descriptive. The population of this study is all company shares listed in the IDX30 index from February 2014 - July 2018. As for the sample, 44 company shares are included in the criteria set by the researcher. Data collection techniques used are literature and documentation. The data analysis technique used is the *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) method. The results showed that there were 22 companies that had efficient shares and 22 companies that had inefficient shares.

Keywords: CAPM, Investment decisions, stocks, IDX30 index

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat kelayakan investasi pada saham indeks IDX30 periode 2014 – 2018 dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi. Jenis penelitian kuantitatif yang bersifat deskriptif. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 periode Februari 2014 – Juli 2018. Adapun yang menjadi sampel adalah 44 saham perusahaan yang masuk dalam kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah kepustakaan dan dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 22 perusahaan yang memiliki saham efisien dan 22 perusahaan yang memiliki saham tidak efisien.

Kata kunci: CAPM, keputusan investasi, saham, indeks IDX30.

I. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini investasi sudah menjadi tren, yang dimana sekarang disebut sebagai era investasi tanpa batas ruang dan waktu. Investasi menjadi salah satu pilihan masyarakat dalam mengelola sumber dana yang dimilikinya. Investasi ini berkaitan dengan kegiatan menunda konsumsi saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Untuk memudahkan pengumpulan dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi, maka dibutuhkan suatu wadah kegiatan investasi yang disebut dengan pasar modal. Pasar modal sendiri merupakan suatu model pembiayaan alternatif selain perbankan yang sanggup memberikan dukungan finansial kepada suatu perusahaan yang secara langsung dan dapat memberikan kemakmuran kepada masyarakat luas (Prakosa, 2012). Pasar modal berdiri dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual modal atau sekuritas. Sekuritas yang dijual pada pasar modal antara lain saham, obligasi, serta surat berharga lainnya. Sekuritas yang sering diperjualbelikan pada pasar modal adalah saham. Dengan menerbitkan saham, pengusaha akan mendapatkan pendanaan jangka panjang dengan memberikan imbalan uang tunai.

Investasi di pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, terutama pada instrumen saham. Pada tahun 2014-2018 pergerakan saham IHSG terlihat berfluktuasi terutama pada tahun 2015 terjadi penurunan saham yang signifikan sebesar -12,13%. Adapun perkembangan IHSG tahun 2014-2018 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Perkembangan IHSG 2014-2018

Periode	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)			
	Tertinggi	Terendah	Akhir	Pertumbuhan tahun akhir (%)
2014	5,246.483	4,175.806	5,226.947	22.29
2015	5,523.290	4,120.503	4,593.008	(12.13)
2016	5,472.317	4,414.126	5,296.711	15.32
2017	6,355.654	5,250.968	6,355.654	19.99
2018	6,689.287	5,633.937	6,194.498	(2.54)

Sumber: www.ojk.go.id

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan IHSG selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2014 sampai tahun 2015 mengalami penurunan yang signifikan sebesar -12,13%. Akan tetapi pada tahun 2015 sampai tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 15,32%, dan pada tahun 2016 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 19,99%. Namun pada tahun 2017 sampai tahun 2018 kembali terjadi penurunan sebesar -2,54%.

Kondisi pasar modal yang fluktuasi ini mengindikasikan bahwa meskipun berinvestasi di pasar modal menjanjikan keuntungan, namun tetap tidak lepas dari ketidakpastian. Ketidak pastian tersebut artinya berkaitan dengan risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor. *Return* dan risiko ini merupakan dua hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Selain itu, Yulianti (2014) mengatakan bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* kedua faktor tersebut. Kedua faktor tersebut adalah hal yang berlawanan, sebab disatu sisi investor menginginkan *return* yang tinggi, namun di sisi lain investor tidak begitu menyukai risiko yang tinggi. Masalah utama yang dihadapi investor

ketika berinvestasi adalah menentukan sekuritas berisiko mana yang paling tepat untuk dibeli. Hal ini selaras dengan prinsip “*high risk, high return*” yang dijadikan sebagai salah satu acuan bagi investor dalam berinvestasi.

Seorang investor harus mampu dalam mengestimasi *return* suatu individual sekuritas. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik, maka diperlukan suatu model keseimbangan. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan kita untuk menentukan pengukuran resiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang (Husnan, 2015:139). Salah satu metode yang digunakan adalah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan sekumpulan prediksi mengenai keseimbangan perkiraan imbalan hasil terhadap aset berisiko (Bodie, dkk 2014). Model CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2010:187). Menurut metode CAPM, tingkat risiko dan tingkat *return* dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta).

Selain *risk* dan *return*, indeks pasar juga merupakan salah satu hal yang dapat menjadi acuan dan mempengaruhi keputusan investasi. Saham-saham yang bergabung dalam indeks biasanya merupakan saham-saham pilihan, karena dinilai *liquid* dari aktivitas transaksinya. Saham-saham yang bergabung juga

memiliki kapasitas pasar yang besar. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas (Hartono, 2014:150). Terdapat berbagai macam indeks yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satunya yaitu Indeks IDX30. Indeks IDX30 diumumkan secara resmi ke publik oleh BEI pada 23 April 2012. Perusahaan pada indeks ini berisi 30 perusahaan yang konstituennya diambil dari indeks LQ45.

Pada awal peluncurannya, banyak pakar yang bertanya-tanya mengapa dibentuk indeks tersebut, karena IDX30 tidak berbeda jauh dengan indeks LQ45. Akan tetapi, BEI menjelaskan bahwa IDX30 dibentuk karena indeks saham yang ada di pasar masih kurang spesifik jika dijadikan patokan bagi pelaku pasar. selama ini dari 45 perusahaan *bluechip* yang masuk dalam LQ45, yang aktif melakukan perdagangan hanya ada 30 saham. Kehandalan IDX30 langsung dibuktikan pada peluncuran perdananya yang langsung menguat 14% ke posisi 360,73 (www.m.okezon.com). Konstituen saham IDX30 dipilih oleh BEI terdiri dari 30 saham yang paling likuid diperdagangkan. Kapitalisasi pasar IDX30 mencapai 59,1% dari kapitalisasi pasar di BEI, dan kinerjanya selama lima tahun terakhir (2014-2018) lebih unggul 4,31% dibandingkan IHSG (www.investasi.kontan.co.id).

Berdasarkan beberapa uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Penggunaan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam Menentukan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018)**”.

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa mendatang, sebagai imbalan atas waktu dari risiko yang terikat dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010).

2. Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

3. Risiko

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

4. Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor

menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tandelilin (2010:9) menjelaskan, “*Return* merupakan tingkat keuntungan investasi”.

5. Beta

Beta merupakan ukuran yang sesuai dari risikonya karena beta sebanding dengan risiko sekuritas yang dikontribusikan terhadap portofolio berisiko optimal” (Bodie dkk, 2014:302).

6. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan suatu model keseimbangan dimana menurut Tandelilin (2010) dengan menggunakan model keseimbangan, kita akan bisa memahami bagaimana perilaku investor secara keseluruhan, serta bagaimana mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar dalam bentuk yang lebih sederhana. Model keseimbangan juga dapat membantu kita untuk memahami bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu *asset*, serta hubungan risiko dan *return* harapan untuk suatu *asset* ketika pasar dalam kondisi seimbang.

7. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) menurut Martalena dan Melinda (2011:2) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (*obligasi*), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

III. METODE PENELITIAN

A. Variabel dan Desain Penelitian

Variabel penelitian adalah ciri atau karakteristik tertentu yang melekat pada objek yang diteliti. Penelitian ini menganalisis pengambilan keputusan investasi saham dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Dalam melakukan penelitian diperlukan desain penelitian yang berguna untuk membuat rangkaian, gambaran, dan penjelasan penelitian sehingga data memudahkan pelaksanaan penelitian. Penelitian ini tergolong dalam penelitian deskriptif kuantitatif. Desain penelitian deskriptif digunakan dalam penelitian ini, karena bertujuan untuk menggambarkan pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia.

B. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah atribut, ciri, sifat, kemampuan dan ukuran lainnya yang berbeda-beda (bervariasi) yang dapat diterapkan peneliti untuk dikaji dan dipelajari. Berdasarkan konsep yang ada, yaitu analisis *Capital Asset Pricing Model* dalam investasi, maka variabel-variabel yang perlu diteliti yaitu:

1. Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian atau hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i :Tingkat Pengembalian Saham i pada periode t

P_t : Harga Saham i pada periode t

P_{t-1} : Harga Saham pada periode $t-1$

2. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko adalah bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nanti dengan keputusan yang diambil, berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Dalam CAPM, risiko adalah beta (β).

$$\text{Rumus: } \beta = \frac{\sigma_m}{\sigma^2_m}$$

Keterangan:

β : Risiko sistematis

σ_m :Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ^2_m : Kovarian Pasar

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Risk Free merupakan tingkat keuntungan yang dihasilkan dari suatu aset atau investasi bebas risiko. Dalam metode CAPM diperoleh dari tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (SBI).

4. Return Market

Return Market merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari pasar saham.

$$\text{Rumus: } R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

R_m :Tingkat keuntungan pasar

IHS_{Gt} :Indeks Iharga saham gabungan waktu ke- t

IHS_{G-1} :Indeks harga saham gabungan sebelum waktu ke- t

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 pada Bursa Efek Indonesia periode Februari 2014 sampei dengan Juli 2018. Pengambilan

sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan data sampel adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 selama periode Februari 2014 sampai dengan periode Juli 2018. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 44 sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

D. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu dari harga saham penutup (*closing price*) per bulan selama periode Februari 2014 – Juli 2018, BI rate, dan Indeks Pasar IDX30. Perolehan data dalam penelitian dilakukan dengan cara penelitian kepustakaan dan penelitian lewat media internet. Adapun sumber data yang diperoleh dari www.idx.co.id, www.bi.go.id, dan www.investing.com, www.yahoofinance.com.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara penelitian kepustakaan dan penelitian lewat media internet.

E. Teknik Analisis Data

Perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel*. Analisis penerapan metode CAPM dalam menentukan investasi dilakukan dengan cara:

- Mengumpulkan data saham yang masuk dalam Indeks IDX30 pada Februari 2014- Januari 2018, yaitu data *closing price* pada akhir bulan.
- Menghitung tingkat keuntungan masing-masing saham (R_i).
- Menghitung tingkat keuntungan pasar.
- Menghitung Beta Saham.
- Menghitung *Risk Free* (R_f) melalui BI rate bulanan.
- Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan menurut CAPM

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$
- Klasifikasi Saham Sebagai Keputusan Investasi

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu merupakan salah satu indikator dalam melakukan investasi. Tingkat pengembalian saham individu adalah besarnya keuntungan yang secara riil diterima oleh investor ketika melakukan investasi.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rata-rata Return Individu Setiap Perusahaan (R_i) dari Periode Februari 2014- Juli 2018

No.	Kode	R_i	No.	Kode	R_i
1.	ADRO	0,0179	23.	LSIP	-0,0081
2.	ASII	0,0027	24.	MNCN	-0,0086
3.	BBCA	0,0168	25.	WIKA	0,0010
4.	BBNI	0,0126	26.	AALI	-0,0115
5.	BBRI	0,0120	27.	INCO	0,0235
6.	BMRI	0,0184	28.	SCMA	-0,0032
7.	GGRM	0,0106	29.	MPPA	-0,0324
8.	ICBP	0,0101	30.	SMRA	0,0010
9.	INDF	-0,0001	31.	PPRO	0,0441
10.	INTP	-0,0040	32.	ANTM	0,0106
11.	KLBF	-0,0004	33.	BBTN	0,0194
12.	LPKR	-0,0118	34.	BMTR	-0,0198
13.	PGAS	-0,0122	35.	BRPT	0,0621
14.	SMGR	-0,0102	36.	BSDE	0,0004
15.	TLKM	0,0099	37.	HMSP	0,0101
16.	UNTR	0,0144	38.	JSMR	0,0002
17.	UNVR	0,0092	39.	LPPF	-0,0068
18.	ADHI	0,0014	40.	PTPP	0,0140
19.	AKRA	0,0015	41.	PWON	0,0126
20.	ASRI	-0,0057	42.	SRIL	0,0188
21.	CPIN	0,0071	43.	SSMS	0,0086
22.	ITMG	0,0136	44.	WSKT	0,0281

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, tingkat pengembalian saham individu dari 44 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode Februari 2014 – Juli 2018, menunjukkan bahwa saham dari perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT)

memiliki rata-rata keseluruhan tingkat pengembalian individu tertinggi selama periode penelitian yaitu 0,0621, sementara saham dengan rata-rata keseluruhan tingkat pengembalian individu terendah selama periode penelitian adalah Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) sebesar -0,0324. Berdasarkan tabel diatas juga dapat dilihat bahwa terdapat 14 saham perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *return* individu yang bernilai negatif dan 30 saham perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *return* positif.

2. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks saham. Indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks Harga Saham Gabungan, karena IHSG mewakili keseluruhan aktivitas perdagangan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Nilai rata-rata Rm yaitu sebesar 0,00523 atau sebesar 0,52%. Nilai Rm tertinggi berada pada bulan Desember 2017 yaitu sebesar 0,0678 atau sebesar 6,78%, yang menggambarkan kondisi perdagangan saham Indeks IDX30 pada bulan tersebut sangat aktif. Sedangkan tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada bulan April 2015 yaitu sebesar -0,0783 atau sebesar -7,83%, yang berarti perdagangan saham di Indeks IDX30 pada bulan tersebut mengalami kelesuan.

3. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko atau *Risk free* merupakan tingkat pengembalian atas investasi bebas berisiko dengan menggunakan data tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (SBI).

Tabel 3. Risk Free Periode Februari 2014 – Juli 2018

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
Bulan					
Januari	-	7,75%	7,25%	4,75%	4,25%
Februari	7,50%	7,50%	7,00%	4,75%	4,25%
Maret	7,50%	7,50%	6,75%	4,75%	4,25%
April	7,50%	7,50%	5,50%	4,75%	4,25%
Mei	7,50%	7,50%	5,50%	4,75%	4,50%
Juni	7,50%	7,50%	5,25%	4,75%	5,25%
Juli	7,50%	7,50%	5,25%	4,75%	5,25%
Agustus	7,50%	7,50%	5,25%	4,50%	-
September	7,50%	7,50%	5,00%	4,25%	-
Oktober	7,50%	7,50%	4,75%	4,25%	-
November	7,75%	7,50%	4,75%	4,25%	-
Desember	7,75%	7,50%	4,75%	4,25%	-
Rata-rata Keseluruhan					6,06%
Rata-rata Per Bulan					0,51%

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, bahwa tingkat pengembalian bebas risiko terbesar terjadi pada Februari 2014-Desember 2015 yaitu sebesar 7,50% atau sebesar 0,075 dan tingkat pengembalian bebas risiko terkecil terjadi pada bulan September 2017-April 2018 yaitu sebesar 4,25% atau sebesar 0,0425. Rata-rata suku bunga selama periode Februari 2014–Juli 2018 yaitu sebesar 6,06% atau 0,0606, nilai ini kemudian dibagi dengan jumlah bulan dalam setahun, sehingga dihasilkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko (Rf) perbulan yaitu sebesar 0,51% atau 0,0051.

4. Hasil Analisis Risiko Sistematis Masing-Masing Saham Individu (β)

Risiko sistematis atau Beta (β) merupakan ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. Nilai beta dari saham berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar (Hartono, 2012). Dalam metode CAPM juga dijelaskan, bahwa investor harus mempertimbangkan beta pada suatu saham karena berpengaruh terhadap fluktuasi harga suatu saham dan berpengaruh terhadap besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan.

Tabel4. Hasil Perhitungan Risiko Sistematis Setiap Perusahaan (β)

No.	Kode	Beta	No.	Kode	Beta
1.	ADRO	1,853	23.	LSIP	0,672
2.	ASII	1,671	24.	MNCN	1,913
3.	BBCA	1,033	25.	WIKA	1,522
4.	BBNI	1,889	26.	AALI	0,844
5.	BBRI	1,634	27.	INCO	0,917
6.	BMRI	0,855	28.	SCMA	1,161
7.	GGRM	0,678	29.	MPPA	1,962
8.	ICBP	0,850	30.	SMRA	2,016
9.	INDF	1,100	31.	PPRO	1,564
10.	INTP	1,663	32.	ANTM	0,914
11.	KLBF	1,136	33.	BBTN	1,628
12.	LPKR	1,177	34.	BMTR	1,271
13.	PGAS	1,901	35.	BRPT	2,396
14.	SMGR	1,359	36.	BSDE	1,587
15.	TLKM	0,678	37.	HMSP	0,959
16.	UNTR	1,059	38.	JSMR	1,187
17.	UNVR	0,682	39.	LPPF	0,937
18.	ADHI	1,470	40.	PTPP	1,371
19.	AKRA	0,469	41.	PWON	1,559
20.	ASRI	1,486	42.	SRIL	-0,139
21.	CPIN	1,393	43.	SSMS	1,373
22.	ITMG	1,616	44.	WSKT	1,455
Rata-rata Beta					1,289

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa perhitungan risiko sistematis (β) dari 44 sampel perusahaan yang diteliti menunjukkan 43 sampel perusahaan memiliki beta positif dan 1 perusahaan memiliki beta yang negatif. Dengan demikian hanya ada 1 sampel perusahaan yang arah pergerakannya berlawanan arah. Adapun risiko sistematis (β) tertinggi dimiliki oleh saham perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT) yaitu sebesar 2,396 yang menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki risiko yang besar, sangat aktif dan peka terhadap perubahan harga pasar, artinya jika *return* pasar (IHSG) naik maka saham tersebut juga akan naik diatas kenaikan IHSG dan begitupun sebaliknya (Tandelilin, 2010). Sedangkan saham perusahaan yang memiliki beta terendah adalah (AKRA) yaitu sebesar 0,0469. Perusahaan yang memiliki beta negatif adalah Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) yaitu sebesar -0,139 yang menunjukkan bahwa saham tersebut cenderung bergerak berkebalikan dengan IHSG. Beta dengan nilai negatif berarti arah pergerakan harganya berlawanan dengan pasar (jika *return* pasar naik,

return sekuritas justru turun, dan sebaliknya).

5. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)]

Tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] adalah besarnya keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi saham yang dilakukan. Metode CAPM digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan variabel tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), tingkat pengembalian pasar (R_m), dan risiko sistematis (β). Hasil dari perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dari 44 saham perusahaan dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 5. Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Setiap Perusahaan [E(Ri)]

No.	Kode	E(Ri)	No.	Kode	E(Ri)
1.	ADRO	0,0097	23.	LSIP	0,0035
2.	ASII	0,0087	24.	MNCN	0,0100
3.	BBCA	0,0054	25.	WIKA	0,0079
4.	BBNI	0,0099	26.	AALI	0,0044
5.	BBRI	0,0085	27.	INCO	0,0048
6.	BMRI	0,0045	28.	SCMA	0,0061
7.	GGRM	0,0035	29.	MPPA	0,0102
8.	ICBP	0,0044	30.	SMRA	0,0105
9.	INDF	0,0057	31.	PPRO	0,0082
10.	INTP	0,0087	32.	ANTM	0,0048
11.	KLBF	0,0059	33.	BBTN	0,0085
12.	LPKR	0,0061	34.	BMTR	0,0066
13.	PGAS	0,0099	35.	BRPT	0,0125
14.	SMGR	0,0071	36.	BSDE	0,0083
15.	TLKM	0,0035	37.	HMSP	0,0050
16.	UNTR	0,0055	38.	JSMR	0,0062
17.	UNVR	0,0036	39.	LPPF	0,0049
18.	ADHI	0,0077	40.	PTPP	0,0072
19.	AKRA	0,0024	41.	PWON	0,0081
20.	ASRI	0,0078	42.	SRIL	-0,0007
21.	CPIN	0,0073	43.	SSMS	0,0072
22.	ITMG	0,0084	44.	WSKT	0,0076

Sumber: data diolah

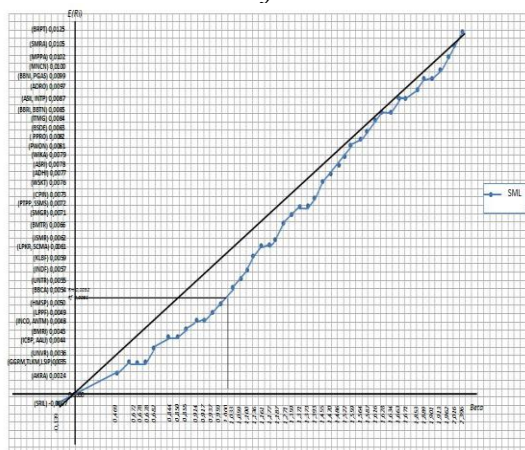
Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan dari 44 saham perusahaan yang

diteliti adalah sebesar 0,0067 atau 0,67%. Saham Barito Pacific Tbk (BRPT) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu 0,0125 atau sebesar 1,25%. Sedangkan saham Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah yaitu -0,0007 atau -0,07%. Nilai *expected return* yang negatif artinya saham tersebut mengalami *capital loss*, dimana kenaikan (penurunan) harga saham tersebut dapat memberikan kerugian bagi investor (Tandelilin, 2010:102). Nilai negatif yang dihasilkan tersebut, dipengaruhi oleh nilai beta yang negatif pula. Sehingga pada proses perhitungan *expected return* diperoleh nilai yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko dari saham tersebut yang ditunjukkan dengan nilai beta.

6. Penggambaran Grafik Security Market Line (SML)

Security Market Line (SML) atau garis pasar sekuritas (GPS) adalah penggambaran yang berbentuk grafik dari model CAPM, karena menggambarkan hubungan antara risiko dan tingkat *return* ekspektasian untuk sekuritas individual yang diukur dengan beta (Hartono, 2012:499). Berikut ini gambar SML dari 44 saham perusahaan.

Gambar 1. Security Market Line



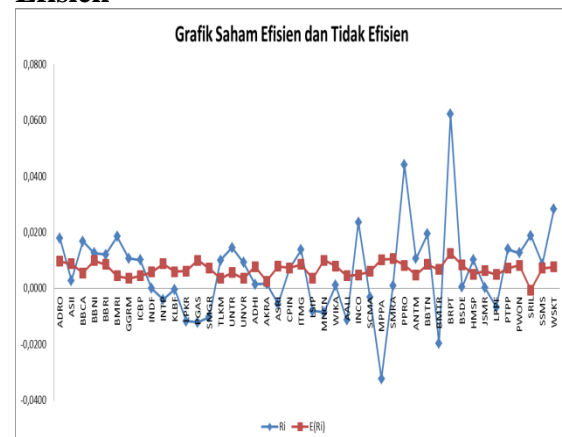
Sumber: data diolah

Berdasarkan gambar diatas, dapat diketahui bahwa semakin besar risiko sistematis atau beta, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan atau $E(R_i)$. Hal tersebut menunjukkan terdapat hubungan yang linier atau searah antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematisnya. Gambar 1 juga menunjukkan bahwa ketika nilai beta adalah 1, maka tingkat pengembalian yang diharapkan atau $E(R_i)$ sebesar rata-rata R_m yaitu 0,0052. Dalam keadaan ini CAPM dapat menggambarkan keadaan equilibrium pasar secara keseluruhan yang berhubungan dengan *return* ekspektasi dan risiko.

7. Pengelompokan Saham-Saham Efisien Dan Keputusan Investasi

Saham efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan atau $[(R_i) > E(R_i)]$. Sedangkan saham tidak efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) < E(R_i)]$. Saham-saham efisien dan tidak efisien dapat dilihat dari grafik SML dibawah ini.

Gambar 2. Grafik Efisien dan Tidak Efisien



Sumber: data diolah

Berdasarkan gambar diatas, dapat diketahui bahwa posisi titik rata-rata tingkat pengembalian individu (R_i) saham

yang efisien pada grafik berada pada posisi diatas titik *expected return* atau $E(R_i)$. Sebaliknya pada saham tidak efisien, posisi titik rata-rata tingkat pengembalian individu (R_i) berada di bawah titik *expected return* atau $E(R_i)$.

Tabel 6. Pengelompokan Saham

No	Kode	Nama Perusahaan	R_i	$E(R_i)$	Pengelompokan Saham	Keputusan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	0,0179	0,0097	Efisien	Beli
2.	ASII	Astra International Tbk	0,0027	0,0087	Tidak Efisien	Jual
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	0,0168	0,0054	Efisien	Beli
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	0,0126	0,0099	Efisien	Beli
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0,0120	0,0085	Efisien	Beli
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	0,0184	0,0045	Efisien	Beli
7.	GGRM	Gudang Garam Tbk	0,0106	0,0035	Efisien	Beli
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,0101	0,0044	Efisien	Beli
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	-0,0001	0,0057	Tidak Efisien	Jual
10.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	-0,0040	0,0087	Tidak Efisien	Jual
11.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	-0,0004	0,0059	Tidak Efisien	Jual
12.	LPPK	Lippo Karawaci Tbk	-0,0118	0,0061	Tidak Efisien	Jual
13.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	-0,0122	0,0099	Tidak Efisien	Jual
14.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	-0,0102	0,0071	Tidak Efisien	Jual
15.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0,0099	0,0035	Efisien	Beli
16.	UNTR	United Tractors Tbk	0,0144	0,0055	Efisien	Beli
17.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,0092	0,0036	Efisien	Beli
18.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	0,0014	0,0077	Tidak Efisien	Jual
19.	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0,0015	0,0024	Tidak Efisien	Jual
20.	ASRI	Alam sutera Realty Tbk	-0,0057	0,0078	Tidak Efisien	Jual
21.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0,0071	0,0073	Tidak Efisien	Jual
22.	ITMG	Indo Tambangraya megah Tbk	0,0136	0,0084	Efisien	Beli
23.	LSIP	London Sumatra Indonesia Tbk	-0,0081	0,0035	Tidak Efisien	Jual
24.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	-0,0086	0,0100	Tidak Efisien	Jual
25.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0,0010	0,0079	Tidak Efisien	Jual
26.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	-0,0115	0,0044	Tidak Efisien	Jual
27.	INCO	Vale Indonesia Tbk	0,0235	0,0048	Efisien	Beli
28.	SCMA	Surya Citra Media Tbk	-0,0032	0,0061	Tidak Efisien	Jual
29.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	-0,0324	0,0102	Tidak Efisien	Jual
30.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0,0010	0,0105	Tidak Efisien	Jual
31.	PPRO	PP Properti Tbk	0,0441	0,0082	Efisien	Beli
32.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	0,0106	0,0048	Efisien	Beli
33.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	0,0194	0,0085	Efisien	Beli
34.	BMTR	Global Mediacom Tbk	-0,0198	0,0066	Tidak Efisien	Jual
35.	BRPT	Barito Pacific Tbk	0,0621	0,0125	Efisien	Beli
36.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0,0004	0,0083	Tidak Efisien	Jual
37.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,0101	0,0050	Efisien	Beli
38.	JSMR	Jasa Marga Tbk	0,0002	0,0062	Tidak Efisien	Jual
39.	LPPF	Matahari Departement Store Tbk	-0,0068	0,0049	Tidak Efisien	Jual
40.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	0,0140	0,0072	Efisien	Beli
41.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	0,0126	0,0081	Efisien	Beli
42.	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	0,0188	-0,0007	Efisien	Beli
43.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	0,0086	0,0072	Efisien	Beli
44.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	0,0281	0,0076	Efisien	Beli

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa dari 44 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian, terdapat 22 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok efisien dan 22 saham perusahaan yang termasuk kelompok saham tidak efisien. Perusahaan yang termasuk dalam kategori efisien yaitu Adaro Energy Tbk, Bank Central Asia Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, Gudang

Garam Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, United Tractors Tbk, Unilever Indonesia Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Vale Indonesia Tbk, PP Properti Tbk, Aneka Tambang (Persero) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Barito Pacific Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, Pakuwon Jati Tbk, Sri Rejeki Isman Tbk, Sawit Sumbermas Sarana Tbk, Waskita Karya (Persero) Tbk. Saham yang efisien adalah saham-saham yang memiliki tingkat pengembalian individu yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan atau $[R_i > E(R_i)]$. Keputusan investasi pada saham yang efisien adalah mempertimbangkan untuk membeli saham tersebut.

Sedangkan 22 saham perusahaan yang termasuk kelompok saham tidak efisien yaitu Astra International Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Indocement Tunggal Prakasa Tbk, Kalbe Farma Tbk, Lippo Karawaci Tbk, Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Adhi Karya (Persero) Tbk, AKR Corporindo Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, London Sumatra Indonesia Tbk, Media Nusantara Citra Tbk, Wijaya Karya (Persero) Tbk, Astra Agro Lestari Tbk, Suryacitra Media Tbk, Matahari Putra Prima Tbk, Summarecon Agung Tbk, Global Mediacom Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Jasa Marga Tbk, dan Matahari Departement Store Tbk. Saham yang tidak efisien adalah saham yang mempunyai nilai pengembalian individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan atau $[R_i < E(R_i)]$. Keputusan yang dilakukan terhadap saham yang tidak

efisien yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

1. Terdapat hubungan linear atau searah antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Saham SRIL memiliki beta terendah yaitu -0,139 dan memiliki $E(R_i)$ terendah pula yaitu sebesar -0,0007. Sedangkan saham BRPT memiliki beta tertinggi yaitu 2,396 dan memiliki $E(R_i)$ tertinggi pula yaitu 0,0125. Rata-rata risiko sistematis bernilai lebih dari 1 atau ($1,289 > 1$) sehingga secara umum 44 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang tinggi dan cenderung aktif dalam merespon perubahan harga pasar, artinya gerakan naik turunnya harga saham berbanding lurus dengan gerakan IHSG. Jika IHSG mengalami penurunan maka saham tersebut juga ikut turun, begitu juga sebaliknya jika IHSG naik maka harga saham tersebut juga akan naik.
2. Terdapat 22 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan 22 saham yang termasuk tidak efisien. Saham yang termasuk dalam kategori efisien yaitu Adaro Energy Tbk, Bank Central Asia Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, Gudang Garam Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, United Tractors Tbk, Unilever Indonesia Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Vale Indonesia Tbk, PP Properti Tbk, Aneka Tambang (Persero) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Barito Pacific Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Pembangunan

Perumahan (Persero) Tbk, Pakuwon Jati Tbk, Sri Rejeki Isman Tbk, Sawit Sumbermas Sarana Tbk, dan Waskita Karya (Persero) Tbk. saham-saham tersebut memiliki nilai R_i lebih besar dari pada $E(R_i)$ atau [$R_i > E(R_i)$]. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.

3. Sedangkan perusahaan yang termasuk kelompok saham tidak efisien yaitu Astra International Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Indocement Tungal Prakasa Tbk, Kalbe Farma Tbk, Lippo Karawaci Tbk, Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Adhi Karya (Persero) Tbk, AKR Corporindo Tbk, Alam Sutera Realty Tbk, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, London Sumatra Indonesia Tbk, Media Nusantara Citra Tbk, Wijaya Karya (Persero) Tbk, Astra Agro Lestari Tbk, Suryacitra Media Tbk, Matahari Putra Prima Tbk, Summarecon Agung Tbk, Global Mediacom Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Jasa Marga Tbk, dan Matahari Departement Store Tbk. Saham-saham tersebut memiliki nilai R_i lebih kecil dari pada $E(R_i)$ atau [$R_i < E(R_i)$]. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum harga turun.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut.

1. Bagi Investor dan Calon Investor
Sebelum mengambil keputusan investasi, sebaiknya investor dan calon investor terlebih dahulu melakukan penyeleksi saham mana yang mampu memberikan keuntungan atau tingkat *return* yang lebih besar dari yang diharapkan investor. Metode CAPM dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan

investasi bagi para investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi saham. Namun, untuk mendapatkan estimasi yang akurat sebaiknya menggunakan waktu yang cukup panjang dengan data terbaru, tidak hanya mencari sumber informasi berdasarkan metode CAPM yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana karena hanya menggunakan satu variabel saja (beta). Metode CAPM juga menggunakan analisis teknikal, sehingga apabila kurang yakin dengan hasil analisis ini, kita bisa menggunakan analisis lain yang menggunakan teknik fundamental.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya
 Penelitian dengan metode CAPM ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan sampel dan periode penelitian yang berbeda, sehingga perkembangan mengenai pasar modal khususnya investasi saham dapat selalu diketahui dan menambah kajian teori mengenai metode CAPM.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Rendhi. 2013. *Analisis Risiko dan Return saham dengan menggunakan metode CAPM untuk menentukan pilihan berinvestasi pada saham LQ45 di BEI*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Jember.
- Bodie, and Kane Alex, and Marcus Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Diterjemahkan oleh Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. *Investments and portofolio*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM TKPN.
- Jumarni, Evi. 2019. Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2018. *Jurnal Manajemen*.
- Martalena dan Melinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: And Offset.
- Prakosa, Agung Budi. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Beta Saham Perusahaan*. Skripsi Manajemen.
- Susanti. 2016. *Analisis Penggunaan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi ekonomi dan bisnis Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Sutedi, A. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Sinar Grafika, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori Aplikasi*. Yogyakarta: KANISIUS.
- Undang-undang No.8 *Tentang Pasar Modal*. (1995). Diakses pada tanggal 27 Oktober 2019 dari <http://www.bapepam.go.id>
- Zubir, Zalmi. (2011). *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.